

# 利差交易熄火 美元多头遇阻

□本报记者 杨博

2015年以来,随着美国与其他主要经济体货币政策分道扬镳,美国国债与其他经济体国债息差扩大,在利差交易推动下,美元显著走强。但近期这一相关性被打破,尽管利差水平仍在扩大,但美元升势哑火。分析人士指出,美联储推迟加息的同时,通胀上升导致美国实际利率下降,令美元吸引力不及以往,利差交易熄火将导致美元多头受阻。

## 正相关性突变

去年以来,欧日央行纷纷祭出重量级宽松武器,在扩大资产购买规模的同时启动负利率政策。与此同时,美联储在去年12月率先加息,宣告货币政策转向收紧。美国与欧日经济体货币政策的背离导致国债息差扩大,美银美林的统计显示,2015年以来美国与其他发达经济体平均利差曲线持续上升。

通常来讲,扩大的利差会推动资金流入高息货币以赚取汇差和利差,这意味着在当前环境下,美元需求应会上升,从而推动美元走强。然而自今年2月初以来,美元走势并未追随利差走势,反而持续走软,以往的正相关性被打破。

对于这一“反常”现象,美银美林分析师认为这主要与通胀上升导致美国实际利率下降,美联储对强势美元敏感等因素有关。最新数据显示,美联储青睐的通胀指标核心PCE物价指数2月份同比增长1.7%,尽管不及预期,但仍连续两个月维持在2014年10月以来最高水平。与此同时,美联储一再强调关注强势美元对经济的负面影响,并在近期持续释放鸽派信号。继3月货币政策例会上大幅下调年内加



新华社图片

## 美元短期前景不佳

在经历疲软的3月份后,有分析人士认为本轮美元上涨可能接近尾声,至少短期来看并不乐观。富拓外汇分析师认为,目前美元疲软主要还是受到美联储鸽派表态的影响,上周公布的就业数据对美元的提振有限,主要因为就业已经不是美联储担忧的主要因素。预计美元的上涨趋势可能告一段落,虽然不会因为经济数据受到很大的打压,但整体上看美元指数继续突破100创新高的可能性不大。

花旗分析师在最新报告中指出,美联储官员现在不是简单看到美国经济数据改善就会加息,而是越来越重视全球金融环境,除非市场真正考虑美联储会在6月加息,否则美元疲软会一直持续。

相比之下,美银美林虽然对近期美元走势表示谨慎,但相信随着美联储货币政策正常化进程持续,美元在更长的时间段内仍会走强。德意志银行也对美元中期走势表示乐观,认为即便美联储加息速度很缓慢,到2017年美元仍将是高息货币。

# 日元走强施压 日股疲态尽显

□本报记者 张枕河

近期受到日元走强施压,日本股市近期持续下跌。5日,日经225指数收跌2.42%,创下七周来的低位。当日包括日本央行行长黑田东彦等在内的多位日本政经高层暗示,日央行可能进一步放水,以遏制日元涨势。但也有观点认为,这些表态更多只是出于稳定市场考虑,日央行在推出切实措施时会较为谨慎。

## 日央行再宽松呼声高

近日,日元走强无疑成为打压日股的主因。5日盘中,美元兑日元汇率一度触及2014年10月31日以来的低点,该汇率今年以来累计跌幅达到8.2%。

此前投资者在推测日本央行等官方机构能容忍日元升值多大幅度而不采取干预措施,而

目前这种再宽松压力已经越来越大,多位日本政经界高层5日纷纷表态,暗示不排除未来进一步宽松的可能性。

日本央行行长黑田东彦5日表示,其不认为日本将陷入衰退。乐于见到汇市反映经济基本面,汇市目前正稳步波动。日本央行并未针对汇率,将继续监控外汇市场动向。但如果判断有必要的话,会毫不犹豫地加码刺激。该行政策组合将取决于经济状况,政策选项并非只有负利率。日本央行的任何下一步行动都取决于经济状况。他还表示,日本的就业市场正在改善,企业利润高企。日本央行的QQE措施在过去三年中达到了预期效果,日本仍在努力实现2%通胀目标的道路。日本央行启动负利率来支持QQE效果,该央行的政策旨在降低实际利率,提高通胀预期,并不认为负利率将会让购买资产变得困难。

日本央行委员樱井真同日表示,过去3年日本在打击通缩方面年取得了一些进步,全球经济风险在过去6至12个月中上升。其不认为负利率政策是一个错误,有不同的货币政策工具很重要。

日本经济财政大臣石原伸晃则表示,日本维持逐步复苏的趋势,但日本经济存在下行风险。提前实行2016财年预算来应对风险很重要,未来日本政府和日本央行相互合作很关键。

## 日元短期有望继续升值

有观点认为,日元走强和日股下跌或是暂时现象。兴业投资报告指出,根据日央行短观调查显示通胀有进一步下行的风险表明,日央行加大宽松力度的可能性非常高,预计美元兑日元将重新开启升势。

然而也有业内人士强调,短期内日央行

会否很快加码宽松还存在分歧,日元短期升值压力或持续,这对于日股而言也绝非利好消息。

野村证券外汇策略师Yujiro Goto表示,日本央行不仅担心日元上涨,也忧虑股市下跌。因此预计会听到日央行发表一些言论,但除非日元继续大幅走强,否则日央行不太可能真的实施干预。日本央行在今年稍早实施了负利率政策,但日元在此之后稳步上扬,这对希望提高通胀的日本央行而言构成了挑战。该央行将在大约三周后召开会议,要求其采取行动的压力将不断增加。

FPG证券首席执行官Koji Fukaya表示,美元兑日元可能测试100的水平,一些讲话不太可能当前止住该汇率的跌势,因市场参与人士很可能并不相信,日本央行会在短期内的任何时候干预市场。

# 港股小幅调整 留意下方支撑

□香港汇丰环球资本市场 刘嘉辉

周二港股清明节后复市,恒指跟随隔夜美股跳空低开187点,直接跌破了20天线约20400点。早段亚太股市走势亦疲弱,特别是日本股市跌幅扩大,恒指稍后最多跌近400点。反观内地A股,当日早段窄幅争持,但其后见强势拉升,午后升幅扩大。不过强势A股并未给港股带来支持,恒指午后继续低位横行,全天最终收报20177点,下跌321.92点,跌幅1.57%,成交706.6亿港元。期指即月收报20130点,贴水47点。国企指数收报8679点,下跌163.82点,跌幅1.85%。

从近期港股盘面上看,恒生四大分类指数均出现小幅调整,超过两周的高位整固,市场做多动能有所消耗。前期涨幅靠前的科技股、博彩股以及地产股,最近几个交易日多数出现下穿短期均线的疲弱走势。中资金融股方面,主要于两个多月高位附近窄幅震荡。可以看出,由于港

股业绩期结束,个股方面暂缺乏热点,市场获利需求略有升温。

纵观“港股通”标的股票近五个交易日市场表现,由于同期港股大市高位震荡,港股通个股涨跌各半。其中,累计上涨个股为154只,下跌个股为158只。在强势股方面,光汇石油以25.63%的累计涨幅位居涨幅榜首;消费类个股继续受到市场追捧,万达商业、合生元、康师傅控股、蒙牛乳业累计涨幅均在10%以上;中资航空股在乐观的财报以及人民币走强的助推下,全线走高,国航、东航、南航H股均上涨10%以上。在弱势股方面,中资房地产股持续走软,绿城中国、世茂房地产累计跌幅超过10%,位居跌幅榜前两位;此外,由于国际油价再度回软,能源类个股全面受压,中信资源、中国神华下跌7%以上。在AH比价方面,近五日A股市场的走势显著强于H股,导致恒生AH股溢价指数累计上涨3.89%,报139.72点。

技术上看,恒指3月累积升幅1664点,月度

8.7%,整个一季度呈现先低后高的反弹形态,而且自2月中以来的升浪仍维持良好。目前来说,恒指进一步弹升受阻上方100天线压力,20500点至21000点的区间亦是去年9月形成的双底位置附近,压力无法避免。但是,继续上行虽然呈现压力,不过恒指在此区间整固已经超过两周,向下20000点关口若不失,仍有机会在蓄势充分后,展开新的升浪。

外围市场方面,内地A股今年一季度表现相对要弱于港股,但其3月仍获得不错升幅。沪指自上月底站上3000点,后虽一直表现反复,但却呈现较强韧性。就近期经济数据来看,上周公布的官方3月制造业及服务业PMI数据均向好,制造业PMI更重返50荣枯线上,超出了市场预期。若有更多数据带来正面佐证,对于内地二季度经济展望或可乐观一些。此外,“深港通”有机会在本季宣布启动,对两地股市或将起到积极作用。

上周美国发布3月非农就业报告,新增21.5万

人,反映就业市场持续改善。3月Markit制造业PMI终值报51.5,亦好于预期。美国经济温和复苏,美联储推迟加息等综合因素影响,美股3月表现强势,三大指数涨幅均超7%。本周初,美股呈现高位回吐,一方面受到油价波动困扰,另一方面投资者仍忧虑伴随经济数据的好转,美联储加息节奏或再次变得难以捉摸。具体来看,当前美股已经非常接近去年年中的高点附近,继续向上需要更多利好刺激,料短期分歧或会加大。

综合来看,4月首两个交易日,港股表现较疲弱,可留意恒指下方20000点附近支撑。不过,观察内地A股市场逐渐呈现突破迹象,若能进一步走强,料有机会给港股带来新的上行动力。(此产品无抵押品,价格可升可跌,投资者或损失所有投资,投资前应了解产品风险,若需要应咨询专业建议。此文章之作者汇丰环球资本市场刘嘉辉为金管局及证监会持牌人士,并无就结构性产品或相关资产持有任何直接或间接权益。)

## 特斯拉 第一季销量不及预期

特斯拉4日公布的数据显示,该公司今年第一季度全球销量同比增长50%至1.482万辆,不及市场预期。去年第四季度特斯拉发货量为1.74万辆,该公司此前曾预期今年第一季度销量将达到1.6万辆。

数据显示,今年第一季度特斯拉Model S轿车和Model X SUV车型的发货量分别达到1.242万辆和12400辆。特斯拉表示,销量不及预期主要是由于Model X核心部件供应短缺,由于特斯拉给第一个版本的Model X加入太多新技术,而公司并没有足够的能力保证一些元件的生产。不过特斯拉表示,维持2016年全年总发货量8万-9万辆的预期,此前的2015年销量为5万辆。

上周四特斯拉开放新车型Model 3的预订。截至上周六,该款车型的预订量达到27.6万,远超市场预期。受Model 3预订火爆刺激,特斯拉股价在周一进一步上涨4%,飙升至7个月以来的新高。但在季度销量数据公布后,特斯拉股价在周一盘后交易中下跌了3.2%。(杨博)

## IMF:新兴市场风险 可能波及全球

国际货币基金组织(IMF)4日发布的金融稳定报告指出,随着交易联系更加密切以及市场参与度上升,主要新兴市场出现的恐慌情绪可能波及美国和其他发达市场。

报告指出,新兴经济体在全球经济与金融体系中的融合度在过去二十年显著上升。过去15年,新兴经济体对全球经济增长的贡献超过一半以上,在全球GDP中的占比升至38%,发达与新兴经济体之间的贸易量已经超过发达经济体之间的贸易量,同时新兴经济体之间的贸易量水平已经是上世纪九十年代的20倍以上。与此同时,金融市场融合度也在上升,在2005年-2013年期间,发达经济体银行对新兴经济体的敞口增长了一倍以上。

根据IMF的估算,自2008年金融危机以来,主要新兴市场股市对发达经济体的溢出效应上升28%。2015年,所有国家的股市波动中有80%与其他国家市场波动有关,而在1995年,这一相关性仅为50%。(杨博)

## 印度央行 半年来首度降息

印度央行5日决定,将回购利率由6.75%下调至6.5%,创下2011年3月以来最低水平,符合市场预期。这是印度央行半年以来首度调降利率。此外,该行还将逆回购利率由5.75%上调至6%,维持存款准备金率在4%不变。

印度央行行长拉詹在会后公布的声明中表示,该行将政策利率下调25基点将增强私营部门活动,也有助于该国政府计划的实现。印度央行货币政策立场将继续保持宽松,未来数月该央行将继续观察宏观经济和金融市场动态,在合适的时机进一步采取政策行动。在议息结果以及声明公布后,印度卢比汇率走软。

此外,印度央行还表示,预计印度GDP增速在2016财年(始于今年4月1日)为7.6%,这与印度财政部长近日向议会提交年度经济调查报告类似。后者预计,印度2016财年经济增速为7%-7.75%,在仍保持较高增长的同时为增速放缓作出准备。报告称,尽管全球经济增长趋缓,但印度仍将是世界经济增速最快的主要经济体之一。(张枕河)

## 澳央行 维持基准利率不变

澳大利亚央行在5日结束的议息会议后宣布,维持基准利率在2%不变,此举符合市场预期。

该行在随后公布的声明中表示,低利率支撑需求,而澳元升值将使经济调整变得复杂,因此会议认为当前政策是适当的。由于2015年该国整体GDP增长加快,因此经济持续增长的前景乐观。不过澳央行仍将判断就业市场是否继续改善。未来一两年通胀可能偏低,而低通胀可能为进一步放松政策提供空间。对于当前澳元升值势头,澳央行指出,部分源于大宗商品价格上涨。

数据显示,澳元以超过7%的涨幅成为3月份表现最强的G10货币,使澳大利亚经济从矿业主导到服务出口驱动转型过程更为复杂。汇丰控股首席澳大利亚经济学家Paul Bloxham表示,澳大利亚经济正处于再平衡的轨道上,非矿业行业需求稳固,失业率看来触顶回落。不过全球通胀率与利率下降推高了澳元,这势必会进一步遏制澳大利亚通胀水平,亦可能遏制经济增长。就该点而言,未来某个时候澳央行还需要进一步降息。

西太平洋银行首席经济学家Bill Evans也表示,持续的低通胀将使宽松的货币政策拥有更多施展的余地,促进市场的需求与供应。

但澳新银行预计,澳央行今明两年将维持利率在2%不变,并放弃了该行的降息预期。澳新银行表示,鉴于澳大利亚国内经济形势略有好转,围绕全球经济前景的风险消散,该机构现在认为澳央行将进一步放松货币政策放松的可能性正在降低。(张枕河)

□本报记者 张枕河

数据编制机构Markit5日表示,目前欧元区经济增速低于第一季度末的初始预估,该机构同时下修了关键的采购经理人指数(PMI)。受此影响,加之当日日本等亚太股

## 欧元区PMI被下调 欧股盘中走软

市下跌,欧洲股市盘中明显走软。截至北京时间5日20时30分,欧元区斯托克50指数下跌2.2%,英国富时100指数下跌1.38%,德国DAX指数下跌2.38%,法国CAC40指数下跌2.19%。

Markit数据显示,欧元区3月份综合PMI

从2月份的53升至53.1,虽然高于50荣枯分界线,但是低于3月22日公布的初值53.7。欧元区3月份服务业PMI从2月份的53.3跌至53.1,也由初值54明显出现下调。该机构还表示,欧元区经济第一季度可能增长0.3%,追平前一季度增速。鉴于欧元区通胀远低于目标,欧洲央行

上月再次推出一轮刺激措施以重振需求和价格增长。

Markit首席经济学家威廉姆森表示,目前欧元区经济未能显示出动能的显著增长,增长乏力是需求低迷的结果,加上企业以牺牲利润率代价进行竞争导致价格下降。